

Ecuador
Títulos con Respaldo de
Créditos Hipotecarios

Fideicomiso Mercantil FIMEPCH1

Valores PCHTH 1

Calificación (Décimo Cuarto Seguimiento)

Tipo Instrumento	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
Clase A1	AAA	AAA	--
Clase A2	AAA	AAA	Ene/11
Clase B	AA	AAA	Jul/13

Descripción de la Estructura:

Originador: Banco Pichincha
Activo Subyacente: Cartera Hipotecaria
Administración Fiduciaria: CTH S.A.

RESUMEN CLASE A1				
	Clase A1	Clase A1	Clase A1	Clase A1
Fecha Emisión	28-jul-06	28-jul-06	28-jul-06	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-dic-15	15-ago-16	15-sep-16	15-mar-17
Monto Emitido	5,000,000	14,400,000	35,600,000	18,970,000
Saldo de Capital	-	642,092	2,507,330	3,401,804
Amort. Capital	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Amort. Interés	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	62.82%	62.82%	62.82%	62.82%
Plazo legal remanente	-	39	40	46

* Saldo reportado incluye amortización de capital de la clase A1 realizado el 16 de mayo de 2013.

RESUMEN CLASES A2 Y B		
	Clase A2	Clase B
Fecha Emisión	28-jul-06	28-jul-06
Fecha Vencimiento	15-ago-17	15-nov-18
Inicio Etapa Amort.	15-jul-17	15-oct-18
Monto Emitido	3,400,000	7,649,959.22
Saldo de Capital	3,400,000	7,649,959.22
Amort. Capital	Mensual	Mensual
Amort. Interés	Mensual	Mensual
Interés (como % de TPP Créditos)	73.65%	100%
Plazo legal remanente	50	65

Contactos

Carlos Ordóñez; (593 2) 226 97 67 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Jeanneth Molina, Ecuador; (593 2) 226 97 67 ext. 110
jmolina@bwratings.com

FECHA COMITE: Julio 31, 2013

ESTADOS FINANCIEROS A: Mayo 31, 2013

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings, con base en la revisión de los documentos legales, y demás información analizada de los títulos de contenido crediticio denominados **PCH-TH1** emitidos por el **Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1**, con corte al mes de mayo 2013, decidió **mantener la calificación de las Clases A1 y A2 en AAA, e incrementar la calificación de la Clase B de AA a AAA**. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, esta categoría tiene la siguiente definición:

AAA: Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

La calificación emitida es una calificación en escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito de la transacción.

La decisión del Comité se fundamenta en la capacidad de las clases de la titularización de cumplir en tiempo y forma con los pagos establecidos en la estructura, a partir del análisis realizado bajo un modelo que considera un estrés en los flujos en escenarios de diferentes niveles de prepago y estima una pérdida base sensibilizada con algunas variables.

Las tres clases emitidas en el proceso de titularización analizado en el presente estudio, fueron emitidas el 28 de julio de 2006; desde junio 08, la totalidad de la clase A1 se encuentra en etapa de amortización.

Las clases A1 y A2 mantienen una importante cobertura, que se ha incrementado respecto a la calificación inicial gracias al aporte del exceso de interés y a su amortización. Se estima que estas dos clases pueden pagarse en tiempo y forma, aún



con altos niveles de estrés en cuanto a calidad de cartera y prepago, bajo un escenario AAA.

Con respecto a la clase B, la clase con mayor subordinación, esta se beneficia del sobrecolateral que se ha acumulado en el tiempo, lo que le permite soportar actualmente un escenario de estrés consistente con la calificación de AAA.

El activo subyacente de la titularización está compuesto principalmente por cartera madura de buena calidad; a may-2013 la relación de cartera con más de 3 cuotas vencidas sobre el saldo insoluto de la misma de 0.17%.

A partir de junio 08, el Originador ha realizado recompras de cartera de USD 87M mensuales en promedio, motivadas por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones. Este hecho se suma al prepago en cuanto a acelerar el tiempo de recuperación de la cartera y, por tanto, reducir la generación de intereses respecto al flujo teórico. Adicionalmente, dichas compras incluyen también cartera vencida, lo que ha ayudado a mantener la calidad de la cartera transferida al Fideicomiso.

CTH actúa como agente de manejo y le ha delegado la función de Administrador de la Cartera al Banco Pichincha C.A., quien cuenta con la estructura adecuada y la experiencia para cumplir con la función encomendada. Banco Pichincha mantiene una calificación en escala local otorgada por BankWatch Ratings (BWR) de AAA-.

CTH cuenta con una calificación local otorgada por BWR de AA. Se considera que la institución cuenta con los sistemas adecuados para ejercer las funciones de Administrador Fiduciario.

■ PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Este reporte se realizó con base en:

- Estados Financieros interinos no auditados del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1, al 31 de mayo del 2013.
- Los estados financieros del Fideicomiso Mercantil Titularización Hipotecaria de Banco Pichincha 1, FIMEPCH1, a diciembre de 2012 y 2011, auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers.
- El detalle de la cartera titularizada y demás información presentada por la Fiduciaria sobre el activo subyacente del Fideicomiso y el estatus de la titularización, al 15 de mayo de 2013.

Los estados financieros de FIMEPCH1 están presentados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's). De acuerdo a la Fiduciaria, el Fideicomiso empezó a generar estados financieros interinos bajo normas NIIF a partir de junio-2011.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO SECTORIAL

Ver Anexos 1 y 2.

■ ANÁLISIS DE ESTRÉS

El análisis de la capacidad de pago de la titularización se realiza periódicamente modelando los flujos proyectados del Fideicomiso, así como las obligaciones que este deberá cumplir dentro de los plazos legales establecidos, bajo distintos escenarios de estrés.

La principal fuente de recursos del Fideicomiso es la cartera fideicomitada, cuyos flujos se modelan, ajustándolos por distintos niveles de pérdida bruta, recuperación legal y prepago, de acuerdo a la calificación asignada. Además, se consideran los fondos disponibles e inversiones que mantiene o mantendrá el Fideicomiso.

El flujo obtenido en cada período mensual, una vez restados los gastos operativos proyectados, se aplica de acuerdo al orden de prelación establecido, para el pago de capital e intereses de cada clase.

La pérdida bruta para un escenario base se obtiene del estudio del comportamiento histórico de la cartera del Originador; de la revisión de sus políticas de originación y cobranzas; de la experiencia internacional; del análisis de la morosidad de cada crédito fideicomitado y sus características individuales, entre las que se pueden nombrar las relaciones deuda /garantía (DAV), cuota mensual / ingreso (CIN) y la madurez (número de cuotas pagadas) de cada crédito.

La pérdida bruta a utilizarse en cada escenario de calificación se obtiene a través del uso de múltiplos de estrés que dependen del escenario de calificación. La pérdida bruta de la cartera titularizada en un escenario base se estimó en 4.05% en el presente seguimiento.

La calificadora asume una curva que determina el momento en que se generan las pérdidas de la cartera. La calificación AAA refleja una capacidad de pago de al menos 6 veces la pérdida base. Estos múltiplos pueden variar en el tiempo.

Así también, se asume que a través de la acción legal aplicable a los créditos morosos se podrá recuperar un porcentaje de dicha pérdida bruta



luego de un tiempo determinado. Este porcentaje es estresado de acuerdo al escenario de calificación.

El modelo contempla un análisis de la sensibilidad de cada clase a movimientos en la tasa de prepagado de la cartera. Un prepagado elevado de los créditos causaría una amortización más rápida de las clases con mayor prelación, disminuyendo al mismo tiempo la acumulación de excedentes resultantes del margen existente entre el interés ganado de la cartera y el pagado a los inversionistas, netos de los gastos del Fideicomiso. Este excedente generalmente ayuda a las clases con mayor subordinación a soportar un mayor nivel de estrés, contrarrestando el efecto de la morosidad en los flujos generados por el Fideicomiso.

Mientras mayor sea el diferencial entre la tasa de los créditos titularizados y las del mercado mayor es la probabilidad de prepagado. Los créditos hipotecarios titularizados tienen tasa reajutable, lo cual haría que el prepagado dado por el caso explicado anteriormente sea menos frecuente.

De acuerdo a la reforma establecida en marzo-2009 a la Ley de Seguridad Social, el IESS tiene la capacidad de ofrecer a sus afiliados que ya tienen créditos hipotecarios con instituciones financieras locales, préstamos en reemplazo, con condiciones de plazo y tasa más favorables.

El comportamiento del prepagado de las titularizaciones hipotecarias dependerá en el futuro principalmente del impulso que el Banco del IESS (BIESS) le dé a la política antes mencionada y al margen existente entre la tasa ofertada por el BIESS en relación a la tasa de los créditos titularizados.

Cabe indicar que hasta el momento no se aprecia un impacto material de las sustituciones del BIESS en esta titularización. En todo caso, los traspasos de créditos al BIESS se encuentran incorporados dentro de la tasa de prepagado que la calificadora calcula mensualmente.

A través del análisis del flujo de caja teórico bajo distintos escenarios de estrés, considerando el orden de prelación y los demás puntos explicados en los párrafos anteriores, se establece la capacidad de cada clase de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones.

En relación a la presente titularización, la aplicación de diferentes niveles de prepagado y posibles deterioros en la morosidad que se refleja en el porcentaje de pérdida base, dio como resultado que las Clases A1, A2 y B pueden soportar un estrés equivalente a una calificación de "AAA" en todos los escenarios analizados.

Con respecto a la Clase B, esta se ha beneficiado de la acumulación de sobrecolateral de cartera y recursos líquidos a lo largo de la titularización; a la fecha de análisis la cartera y recursos líquidos superan en USD 6.11MM al saldo de los títulos, lo que permitiría un deterioro de cartera de 26.48%.

EVOLUCIÓN DE LA EMISIÓN

Evolución de la Estructura

La emisión está dividida en las clases A1, A2 y B, cuya tasa de interés representa un porcentaje de la tasa promedio ponderada de la cartera subyacente calculada con anterioridad de dos meses.

El mecanismo de garantía establecido para la emisión es la subordinación de pago de la Clase B respecto de las Clases A2 y A1, y la subordinación de la Clase A2 respecto de la Clase A1.

La clase A1, que se encuentra dividida en cuatro porciones, se encuentra desde junio 2008 en etapa de amortización, por lo que todo el capital y el interés extraordinario que se recaude se utilizan para la amortización de esta clase hasta su cancelación. Hasta la fecha de análisis, el Fideicomiso ha cancelado capital de la clase A1 por un total de USD 67,419M, incluyendo el pago de capital realizado el 16 de mayo de 2013.

Flujos del Fideicomiso

Al 15 de mayo de 2013, la Titularización FIMEPCH1 dispone de fondos disponibles por USD 1,4MM, excedente que representa el 5.6% del activo del Fideicomiso, y que se encuentra depositado en la cuenta que mantiene el Fideicomiso en el Banco Pichincha. Las fuentes del excedente se explican a continuación:

GENERACIÓN DE FONDOS DISPONIBLES (USD Miles)	
Efectivo inicial (28-julio-2006)	1
(+) Capital recuperado	83,052
(-) Compra de Cartera para reposición	21,103
Flujo Proveniente de Capital	61,949
(+) Interés recaudado (cartera+otros)**	42,378
(-) Gastos del fideicomiso	4,485
(-) Interés ordinario pagado a clases A1, A2 y B ***	28,150
(-) Pagos al originador	469
Flujo Proveniente de Exceso de Interés	9,274
Efectivo Generado por Capital e Interés	71,223
(-) Capital pagado a clases*	67,419
(-) Interés extraordinario pagado a clase B	3,165
Efectivo pendiente de utilización	640
Ajustes:	
(-) Cuentas x cobrar al originador	-
(+) Capital e Interés pagados luego del corte	739
Efectivo final según balance (15-mayo-13)	1,379

* A las clases en etapa de amortización.

** Corresponde al interés recaudado de la cartera y a otros ingresos.

*** Clase subordinada, que acumula el exceso de interés.

El excedente de caja corresponde principalmente a recursos que serán utilizados para las siguientes dos amortizaciones mensuales de la clase preferente y

el próximo pago de interés, realizado un día después del corte de este informe.

Los honorarios al agente de manejo y al administrador de la cartera, mantienen un valor cercano al establecido en la escritura del Fideicomiso.

■ ACTIVO DE RESPALDO

Descripción del Colateral

	Calif Original	Seguimiento 14
Fecha de análisis	mar-06	jul-13
Información corte a	dic-05	may-13
Fondos Disponibles (US\$)	-	1,378,832
Monto Cartera (US\$)	88,075,579	23,071,083
Número de Operaciones	3,861	1,530
Monto Promedio Crédito (US\$)	22,811.60	15,079.14
Tasa Prom Pond Interés Anual (%)	11.54	9.98
Plazo Remanente prom p. (meses)	124	74
Madurez prom p. (meses)	17	92
CIN prom pond (%)	20.03	20.97
DAV prom pond (%)	52.75	32.49

La presente emisión se encuentra respaldada por 1,530 créditos hipotecarios de vivienda originados por Banco Pichincha, con un monto promedio de USD 15,079 y una tasa de interés promedio ponderada de 9.98%. Todos los créditos tienen vencimientos mensuales y están protegidos por seguros de desgravamen y seguro de daños sobre el inmueble en garantía. La Calificadora ha recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio autónomo.

El saldo insoluto de los títulos emitidos al 15 de mayo de 2013 es de USD 17,601M frente a un saldo de cartera de USD 23,071M y fondos disponibles por USD 1,379M. Por causa del pago a realizarse el 16 de mayo por: USD 317M para pago de capital a la clase A1 e intereses por USD 122M a todas las clases; los recursos líquidos netos del fideicomiso a mayo-13 son USD 640M.

La cartera muestra un promedio ponderado de la relación deuda/garantía actual (DAV) de 32.49% y una relación dividendo / ingreso (CIN) de 20.97%; el DAV ha ido mejorando conforme ha madurado la cartera, mientras el CIN prácticamente se mantiene; dichos indicadores son mejores a los límites que estableció el Fideicomiso originalmente (DAV de hasta 82% y CIN al momento de la originación del crédito de hasta 40%).

A continuación se presenta la distribución de estos dos indicadores a mayo 2013:

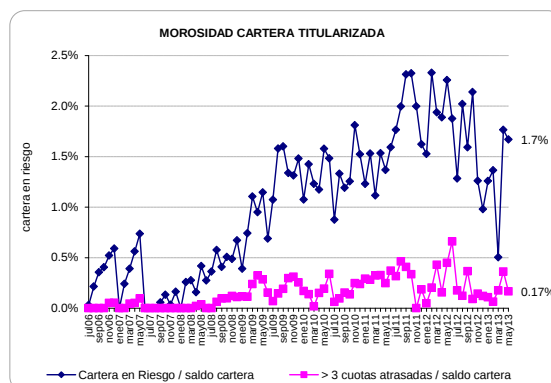
DAV POR RANGOS	
< 10%	5.80%
entre 10% y 19%	16.40%
entre 20% y 29%	24.71%
entre 30% y 39%	20.53%
entre 40% y 49%	18.03%
entre 50% y 59%	11.52%
entre 60% y 69%	3.01%
entre 70% y 82%	0.00%
Mayor a 82%	0.00%
	100.00%

CIN POR RANGOS	
< 10%	7.41%
entre 11% y 20%	37.26%
entre 21% y 30%	41.18%
entre 31% y 35%	10.28%
entre 36% y 40%	2.10%
Mayor a 40%	0.74%
n/d	1.03%
	100.00%

La mayoría de los créditos se encuentran otorgados en las principales provincias del país: Pichincha (70.67%) y Guayas (19.01%).

Con respecto a la calidad de la cartera, esta mantiene indicadores bajos de morosidad, por influencia de las compras de cartera que ha realizado el Originador, especialmente antes del inicio de la etapa de amortización.

Al corte del presente seguimiento, la cartera con más de tres cuotas vencidas representa únicamente el 0.05% de la cartera inicialmente transferida y 0.17% del saldo insoluto de cartera, comportamiento mejor que el proyectado en la calificación inicial.



* Cartera en riesgo incluye cartera con atrasos desde 60 días.

Desde junio 08 hasta el corte de este informe, el Originador ha realizado recompras de cartera vigente por USD 87M mensuales en promedio, motivadas principalmente por el interés de liberar sus garantías hipotecarias y utilizarlas para el otorgamiento o gestión de cobro de otras operaciones. La TPA promedio de la cartera se estima en 11.07% a mayo de 2013; sin considerar las ventas al Originador, la TPA promedio sería de 7.89%.

La tasa de interés promedio de la cartera se ha reducido frente a la calificación inicial principalmente por la disminución de la tasa pasiva referencial (el 90% de los créditos la utilizan como tasa de reajuste) y por los límites impuestos a la tasa efectiva de vivienda. Esto, sumado a un mayor prepago de la cartera con mayor tasa, y a un mayor peso de las clases A2 y B, que tienen un cupón de



interés mayor; hacen que el exceso de interés neto generado mensualmente se reduzca.

La tasa máxima legal del segmento de vivienda al corte de este informe se encuentra en 10.78% en términos nominales. Considerando la estructura de tasas de interés de la cartera, se esperaría que la tasa de interés promedio ponderada de la cartera se estabilice en niveles similares a los actuales.

El plazo promedio ponderado remanente de la cartera es de 74 meses frente a un plazo legal por vencer promedio ponderado de los valores en circulación de 54 meses. Hay un 52.8% de cartera por vencer cuyo plazo al vencimiento es mayor a 65 meses (plazo legal de la clase B), situación mitigada por el sobrecolateral existente y la baja morosidad de la cartera.

BANCO PICHINCHA

(Originador y Administrador de Cartera)

Banco Pichincha, constituido en el año 1906, es la cabeza del Grupo Financiero Pichincha y mantiene su posición como el banco y grupo financiero más grande del sistema financiero ecuatoriano. Como Banco participa con el 29.0% de los activos totales del sistema Bancos.

Banco Pichincha mantiene una calificación de AAA- en escala local otorgada por BankWatch Ratings. La calificación tiene base en los siguientes fundamentos:

La larga trayectoria de la institución y el tamaño alcanzado en volumen de activos, número de clientes y empleados, son factores que otorgan ventajas diferenciales al Grupo Pichincha, actualmente la institución bancaria más grande del país.

La diversificación alcanzada en activos y pasivos, así como la presencia en otros países, son fortalezas que permiten al GFP tener versatilidad para desarrollar estrategias de banca universal, con posibilidad de crecimiento en distintos segmentos.

Adicionalmente, el Grupo Pichincha ha alcanzado una infraestructura tecnológica y de red de atención que soporta el alto volumen de clientes y transacciones, con permanentes actualizaciones a los sistemas. Uno de los principales objetivos del BP en el corto y mediano plazo es crecer en la red de servicios a través de corresponsales no bancarios, y así ampliarse sin recurrir en gastos operativos elevados.

A pesar de que el sistema financiero ecuatoriano mantiene una fuerte competencia en todos los segmentos de crédito, las fortalezas de Banco

Pichincha y su posicionamiento le permiten aplicar estrategias y crecer en los segmentos que mejores resultados le generan.

En relación a la rentabilidad, como estaba previsto en el primer trimestre del año 2013 se produjo una importante desaceleración frente a los resultados de los últimos períodos, lo cual fue un fenómeno sistémico. Los índices de rentabilidad a marzo 2013 del GFP son los más bajos históricos en los períodos analizados.

Si bien la Administración ha implementado una estrategia para contrarrestar los cambios en los ingresos totales por las regulaciones impuestas al sistema desde el año anterior; la desaceleración económica general, además influenciada por ser un período electoral con efectos en el movimiento normal de la economía, fueron factores que afectaron el desarrollo de las colocaciones y captaciones bancarias.

La perspectiva se mantiene conservadora para el año 2013, con un presupuesto de resultados del GFP, que espera sean iguales o menores a los alcanzados en el 2012. No obstante, el actual volumen de ingresos financieros cubre los gastos operativos, la Institución cada vez tiene mayor limitación para hacer gastos de provisiones.

En el 2012, el GFP realizó un importante gasto de provisión de forma que logró mantener la cobertura frente a la cartera en riesgo, la cual continúa creciendo en el balance. A mar-2013, la institución hizo un gasto de provisión menor al de mar-2012, pero que permite sostener el índice de cobertura por sobre las dos veces.

En relación a la liquidez y solvencia, los indicadores disminuyeron en el primer trimestre del año en comparación a los del 2012; debido a la desaceleración de las colocaciones y captaciones, pues parte de los recursos líquidos se utilizaron para el crecimiento de la cartera en este período. Se esperaría que, a medida que la economía recupere dinamismo y la estrategia del Banco sea implementada, se recupere el ritmo del negocio y se fortalezcan los índices en los siguientes meses del 2013.

La revisión de los procedimientos y políticas de originación de Banco Pichincha muestran un enfoque conservador, basado en políticas bien establecidas, y con adecuados controles a lo largo de todo el proceso.

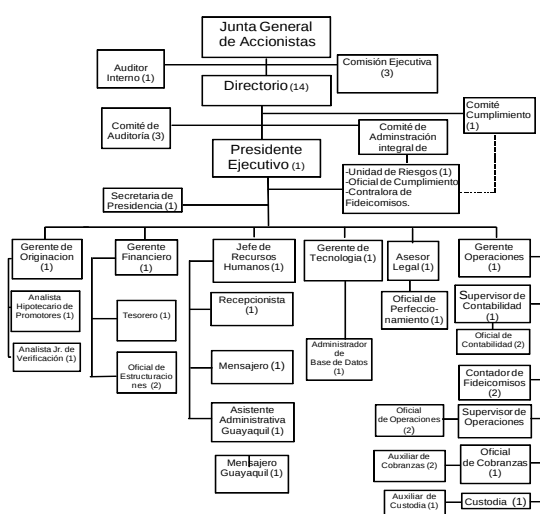
En el caso de la cobranza de los créditos hipotecarios, esta es administrada por su filial,

Pichincha Sistemas Acobi Pague Ya C.A. (en adelante, "Pague Ya"), empresa especializada en esta gestión, y que de acuerdo a nuestro criterio cuenta con los recursos físicos y tecnológicos necesarios para realizar una adecuada gestión de recuperación de los créditos vencidos. En conclusión, pensamos que el Banco posee la capacidad técnica y operativa para desempeñar exitosamente su rol de Administrador de la cartera a transferirse al Fideicomiso.

CORPORACIÓN DE DESARROLLO DE MERCADO SECUNDARIO DE HIPOTECAS CTH S.A.

(Agente de Manejo)

CTH S.A., según lo permitido en el Art. 1 de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, actúa en el presente proceso de titularización, como estructurador y agente de manejo. Esta institución cuenta con una calificación de AA en escala local, otorgada por Bankwatch Ratings. Se considera que CTH tiene la suficiente experiencia, capacidad profesional y técnica necesaria para actuar como agente de manejo de la presente titularización.

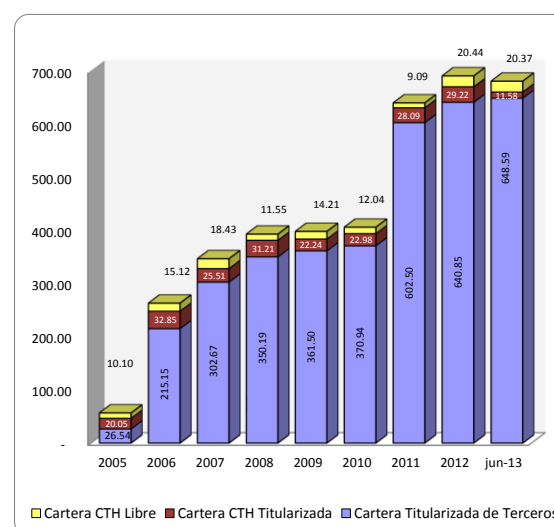


La compañía fue constituida en enero de 1997 con el nombre de Compañía de Titularización Hipotecaria CTH S.A. y en diciembre de 1998 cambió de denominación a Corporación de Desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.

La CTH tiene por objeto social el desarrollo de mecanismos tendientes a movilizar recursos del sector de la vivienda e infraestructura relacionada,

actuar como fiduciaria en procesos de titularización y emprender en procesos de titularización tanto de la cartera hipotecaria propia como de la cartera hipotecaria de terceros. La actividad principal de CTH es desarrollar mecanismos financieros que contribuyan al fortalecimiento de la industria de financiamiento de vivienda y actualmente maneja la mayoría de titularizaciones vigentes de este tipo.

CTH administra titularizaciones de cartera de vivienda propia por USD 20.4MM y estructuras originadas por terceros de USD 648.591M de cartera titularizada a Jun-13. A continuación se muestra un gráfico de la evolución del negocio de la Compañía.



A partir del año 2011, el mercado se dinamizó y CTH mantiene mayores niveles de fideicomisos de titularización.

Actualmente la Institución cuenta con oficinas administrativas ubicadas en Quito y Guayaquil y tiene a su cargo 35 funcionarios de tiempo completo.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

Ecuador

Entorno Macroeconómico

DATOS GENERALES

	2011	2012	2013 prev. *
Inc. PIB (Año base 2007) %	7.50	5.01	4.05
PIB CORRIENTE (Mill USD)	77,832	84,682	90,326
Inc. PIB CORRIENTE%	14.78%	8.80%	6.66%
Inflación Anual %	5.41	4.16	3.93%
Total Ingresos	18,600	20,405	25,454
Total Gastos	22,342	24,642	30,515
Deficit / Superavit	(3,742)	(4,237)	(5,061)
Deuda Gobierno **	14,552	18,694	20,197
Deuda Interna **	4,506	7,781	7,866
Deuda externa **	10,046	10,913	12,331
Deuda total del Gobierno / PIB%	18.6%	25.0%	22.36
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12.8%	14.9%	13.65
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5.8%	11.0%	8.71
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99.75	91.82	96.39
Precio Programado Petroleo		79.3	84.9
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23.5%	20.6%	21.4%
Fuentes: Análisis Semanal			
Fuente Banco Central			
Debe tomarse en cuenta que la deuda menor a 360 días el Gobierno no la contabiliza como tal			
** Datos a marzo 2013			
* Presupuestp del Estado para 2013			

ANTECEDENTE

A la fecha de este reporte, la Asamblea Nacional aprobó la proforma presupuestaria para el 2013, la que fuera enviada por el Ejecutivo con carácter de urgente el 5 de julio 2013.

Conforme dicta la Constitución de la Republica, en año de elecciones, es el nuevo gobierno el que debe efectuar el presupuesto, explicando por qué se presentó, transcurrido ya el primer semestre del año 2013. Se espera que en los próximos meses se anuncie la proforma para el 2014.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): Las proyecciones para el 2013, de acuerdo a la proforma, indican un crecimiento del 4.05%, porcentaje inferior al alcanzado en el 2012 que fue 5.1%. La desaceleración, a pesar del incremento del presupuesto en 24%, obedece a que gran parte del monto de gastos es corriente y una reducción en el crecimiento de la construcción.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial proyecta que la economía crecerá en 3.8%; la CEPAL menciona una desaceleración de 1.2%, para llegar a 3.5%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración de la Economía.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía China, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

Las manufacturas ofrecen un importante aporte al crecimiento (5.8%) para el 2013, siendo uno de los mayores aumentos de los últimos años, con un aporte del 12.6% del PIB.

Se estima que **La construcción** crecerá el 6%, porcentaje bastante inferior al alcanzado en el 2011 de 21.6% y 2012 de 14%, sin embargo, mantiene un aporte significativo de 11.1% del PIB.

El petróleo y la refinación, tendrán un componente de 11.3%, del PIB. En el primer semestre del 2013 el precio de crudo del oriente terminó en USD 97.45 el barril, registrando un alza respecto de diciembre 2012 de USD 5.63.

Se considera que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación a mayo del 2013, mantiene un comportamiento a la baja, es así, que llega a 3.01%, inferior a la registrada en mayo 2012, que fue de 4.85%. En el presupuesto para el 2013, se proyecta la inflación en 3.9%, que no se presenta difícil de alcanzar, de continuar la actual trayectoria.

El Mercado Laboral: La tasa de desempleo, respecto a diciembre 2012, disminuyó en 0.14%, tanto a nivel urbano como rural, situándose a junio 2013 en 4.9%.

El salario básico unificado para el 2013 es de USD 318.00, con un incremento del 8.9%, (USD 292.00 a junio 2012).

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Las tasas de interés de los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

SECTOR EXTERNO

La **balanza comercial** a mayo 2013, presenta un déficit acumulado de USD 287 millones FOB, mayor al obtenido a mayo 2012, que fue positivo en (USD 581 millones). Esta diferencia se da debido a una mayor exportación gracias a los altos precios del petróleo en el 2012, (USD 101.68 a mayo 2012; USD 96.39 a mayo 2013), en volumen se mantuvieron casi iguales, con una diferencia menor para este periodo 2013 de 207m barriles.

EXPORTACIONES USD 10,173mm (mayo 2013).

Las exportaciones anuales disminuyeron en -1.43%. Las **petroleras** suman USD 6,385.2 mm disminuyendo en -11.64% (incluidos los derivados). Las exportaciones petroleras representan el 55.46% del total.

Las **exportaciones no petroleras** suman USD 4,530.62mm; en valores monetarios se incrementan en 15.12%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación, del total exportado, siguen siendo el banano (10.37%), el camarón (6.2%), los productos de mar (5.9%) y las flores (3.7%).

IMPORTACIONES USD 10,435.84 mm, (mayo 2013).

A mayo 2013 las importaciones se incrementan en 7.17% en términos monetarios, sin que se registren crecimientos significativos en los diferentes rubros importados excepto en los bienes de consumo que disminuyen en monto (-4.59%). Los otros rubros conservan una participación del total general similar al año anterior, así tenemos materias primas (31.36%), bienes de capital (27%) y los combustibles y lubricantes, que crecen en 13.92% y su participación sube a 23% de las importaciones.

SECTOR PÚBLICO

El **Presupuesto General del Estado (PGE)** proyectado a diciembre 2013 registra un crecimiento de 24.7% con un déficit de USD 5,061 millones. El crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, el cual alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería de Esmeraldas, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos petroleros del País.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO**INGRESOS**

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS	18,600	20,405	25,454	24.7%
TRIBUTARIOS	9,426	10,362	12,793	23.5%
PETROLEROS	7,341	8,401	8,690	3.4%
NO TRIBUTARIOS	1,234	1,130	2,946	160.7%
Transf Corrientes	422	89	1,025	1051.0%
Otros, autogestion.	177	423	-	

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

EGRESOS

	2011	2012	2013 pres	Variación 2012/2013
TOTAL EGRESOS	22,342	24,642	30,515	23.8%
Gasto Corriente	14,966	16,699	19,347	15.9%
- Sueldos	6,519	7,547	7,884	4.5%
- Bienes y servicios	5,396	5,996	8,138	35.7%
- Transferencias y otros gastos	2,312	2,352	2,678	13.9%
Financieros	740	804	647	-19.5%
Gasto de Capital	7,376	7,943	11,168	40.6%

Fuente: Análisis Semanal
Elaboración BWR

Tributación:

La recaudación de impuestos ha mantenido un crecimiento continuo, a mayo se reporta un 13.8% respecto al 2012 y la tendencia ha sido persistente durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 15.6%, de acuerdo a lo planificado con el SRI.

El ISD o impuesto a la salida de divisas ha tenido un incremento importante, debido al aumento de la tasa de recaudación de 2 al 5%, convirtiéndose en el tercer impuesto en importancia.

Gastos:

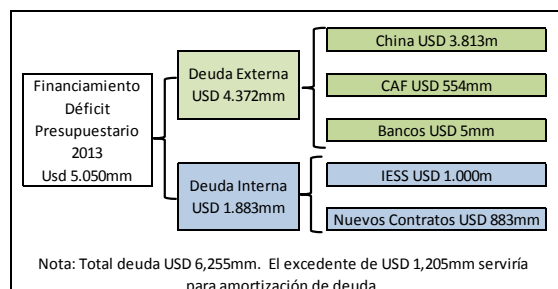
El cambio ajustado a precios constantes del 2007, da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sean menores, lo que da mayor holgura al gasto público, para seguir creciendo.

El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (63.4%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Los créditos recibidos tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a marzo 2013 la deuda total suma USD 20,197 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,866 millones y deuda externa de

USD 12,331 millones registrando un incremento de diciembre 2012 a marzo 2013 del 12.36%. El porcentaje de la deuda PIB, por efectos del cambio en la matriz del presupuesto, bajaría de 25% en dic 2012 a 22.4% proyectada a dic 2013.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2013

Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012, han empezado a influir en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades, las mismas que de acuerdo a las expectativas, se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (junio 2013), registra **activos brutos por USD 29,410 millones**, con un crecimiento anual de 9.2% y en el lado de los pasivos **USD 25,286 millones**, con un crecimiento de 9.2%.

Las **captaciones del público** llegaron a **USD 22,529 millones**, con un crecimiento anual de 9.3%; la cartera a junio 2013 registra un valor de **USD 16,618 millones**, con un incremento de 10.5% frente a junio 2012.

El Sistema continúa creciendo de forma importante, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores debiendo tomar en cuenta el crecimiento de la **cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses)**, que en este periodo fue de 15.2%.

La **morosidad** muestra una tendencia creciente en el sistema (3.07%), en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La **cobertura de provisiones a total cartera**, en este semestre, comparado con el año anterior, vemos que se ha fortalecido subiendo de 5.98% a 6.54%, debido a un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero bancos continúa el crecimiento de su cartera en USD 1,582mm, respecto a junio 2012.

Se mantiene como principal rubro la cartera comercial 47%, seguida por cartera de consumo 35%; cartera de vivienda 8.3%; cartera micro empresarial 7.7%. La cartera de crédito educativo es aún muy pequeña.

Resultados USD 125 millones.

A junio del 2013, el Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 63.6 millones de utilidad equivalente a un decrecimiento de 33.8%. El sistema de Cooperativas tiene un pequeño incremento del 1.7%, las financieras un decrecimiento del 34.2% sin tomar en cuenta Diners Club; no sucede igual con los bancos Públicos que tienen un incremento del 38% (en parte influenciado por utilidades generadas por Banco Pacífico a la CFN).

SECTOR PRIVADO

Se espera que el 2013 sea un complejo año fiscal, por las mismas palabras del Presidente Correa, lo cual ha dado paso a que el gobierno de ciertas manifestaciones de apertura y acercamiento a la empresa privada. Un gesto importante fue la actitud con los empresarios en su viaje a Alemania, incluyéndoles a estos como parte de su agenda, sin embargo, existen mensajes contradictorios con la renuncia al ATPDEA, manteniendo el entorno para la inversión privada más incierto y desfavorable.

Varias leyes que serán tramitadas en este año, mantienen la incertidumbre en los empresarios, tomando en cuenta que este gobierno se ha declarado de rasgo socialista, hace prever que las reformas tendrán el mismo alcance, limitando y reduciendo los resultados de las empresas y la confianza de estas para nuevas inversiones.

Actualmente están en carpeta de la Asamblea Nacional el trámite del Código del Trabajo; Ley de Aguas; Ley de Tierras; reformas tributarias, además de la aplicación de la Ley del Control del Poder del Mercado. Esta ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del Ejecutivo.

Las restricciones antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en



los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

PERSPECTIVAS 2013

Se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales socios. Se anuncia una nueva reforma tributaria con mayores cargas impositivas.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013, no así en los siguientes años.

La paralización de la refinería de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones, por factores que afectan el sector como son: el crecimiento de los costos internos, el impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.

Fuentes: Banco Central del Ecuador, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio, diario HOY, Revista Lideres.

Elaboración: BWR, julio, 2013.

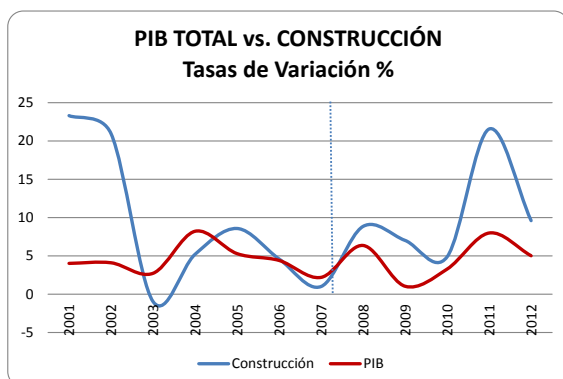
Corte de información: marzo - junio 2013, proyección a diciembre 2013.

Ecuador

Riesgo Sectorial: Sistema Crédito de Vivienda-Hipotecario

El año 2012 fue un período de expansión para el sector de la construcción, esta actividad creció a una tasa superior al crecimiento del PIB. Según las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE), la tasa de crecimiento del PIB en el 2012 fue 5%, mientras que el sector de la construcción creció en 9.5%, con una contribución de cerca de 10% a la producción bruta nacional.

Dentro de la rama de construcción, el segmento de vivienda particular es uno de los más dinámicos en la última década. A partir de la dolarización, y con la estabilidad monetaria generada con el cambio de moneda, la posibilidad de acceder a financiamiento de largo plazo a tasas convenientes provocó el crecimiento entre 10% y 15% anual de la actividad inmobiliaria en promedio en los últimos 10 años en el País.



Fuente: BCE
Elaboración: BWR

El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), con base en una política del actual Gobierno de expandir el sector de la construcción, ha inyectado recursos importantes para el financiamiento de vivienda desde el año 2009.

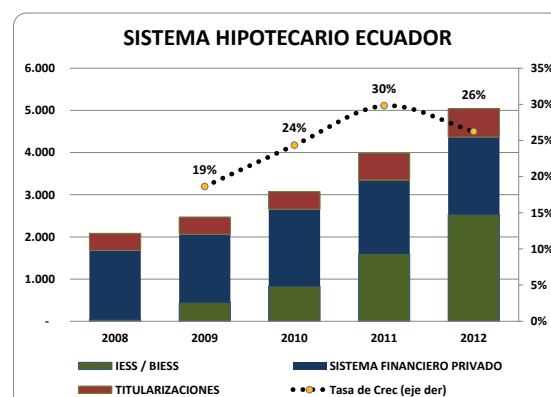
La participación del BIESS en el financiamiento de vivienda ganó mayor espacio en el año 2012; así, mientras la colocación de cartera hipotecaria del BIESS creció en 59% en este año, la cartera de vivienda del sistema financiero privado apenas alcanzó el 5%. Desde el año 2003 hasta el 2008, el promedio de crecimiento de la cartera de vivienda del sistema financiero privado fue 27%.

De acuerdo a información de los mayores promotores inmobiliarios y empresas constructoras del País, en el 2012 el financiamiento para viviendas nuevas fue otorgado en un 70% por el BIESS y en 30% por instituciones financieras privadas.

La importante participación del BIESS se explica principalmente por la amplia capacidad de la Institución de otorgar financiamiento de largo plazo, al tener fuentes de fondeo basadas en los depósitos de pensiones que son igualmente de largo plazo. Además esta es la institución financiera con mayores recursos del País, pues es la canalizadora de los fondos de millones de asegurados.

En contraste, el sistema financiero privado posee mayoritariamente un fondeo de corto plazo, menor a un año, no solo por la necesidad de coordinar un fondeo adecuado a sus activos líquidos, actualmente regulados, sino también para mantener sus indicadores de rentabilidad, pues el fondeo de corto plazo tiene menor costo.

Desde este punto de vista, la competencia generada por el BIESS es fuerte para bancos, cooperativas y mutualistas que mantienen cartera en el segmento de vivienda. Al 2012, el BIESS posee más del 50% de la cartera de este tipo; sin embargo, las instituciones privadas continúan creciendo en cartera hipotecaria, de esta forma el segmento total tuvo una expansión anual de 26% a dic-12.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros/ Estadísticas BIESS / BVG
Elaboración: BWR

Un motivo para la desaceleración de la colocación de la cartera de vivienda del sistema financiero privado en el 2012, fue la expedición de la Ley Orgánica de Regulación de los Créditos de Vivienda y Vehículos, en junio de dicho año.

La Ley beneficia a deudores que contraigan deuda para adquirir una única vivienda familiar o para remodelación de la misma, con un monto máximo de USD 146 M, que tenga garantía hipotecaria del mismo bien para respaldar el crédito.

FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO



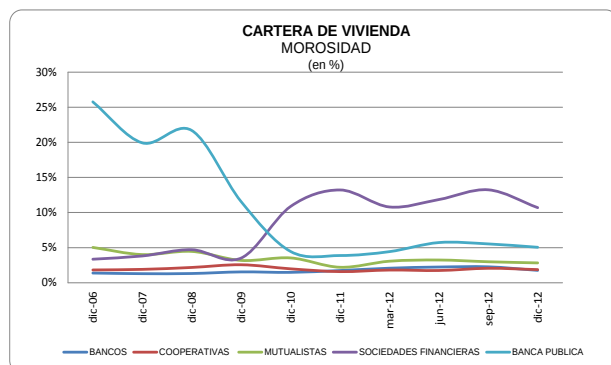
La Ley limita la garantía, señalando que la obligación contraída en caso de caer en vencido, solo podrá ser cobrada a través de la ejecución del mismo bien en garantía o dación en pago.

El anuncio y final expedición de la Ley desestimuló la colocación de la cartera de vivienda por parte de entidades bancarias especialmente, en el segundo semestre del 2012; además, cambiaron las políticas de crédito que restringieron las condiciones para el otorgamiento, al exigir mayor porcentaje de entrada y ajustar los plazos.

Si bien esta medida desaceleró la participación del financiamiento bancario en el segmento de vivienda en el 2012, por otra parte, al finalizar el año 2012 la Junta Bancaria emitió la Resolución JB-2012-2383 en la que resuelve establecer un porcentaje fijo, que las instituciones financieras privadas deben mantener en créditos de vivienda, en relación al patrimonio técnico de cada institución. De esta forma podría haber un crecimiento del financiamiento de vivienda de instituciones privadas a partir del 2013, considerando que no todas las instituciones financieras tienen la misma capacidad de generación de créditos hipotecarios o de vivienda, pero deberán cumplir con la regulación.

En general, el sistema financiero privado de cartera de vivienda está constituido principalmente por la cartera de bancos (75%), cooperativas (13%), mutualistas (9%), y una participación del 1% de la cartera del Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV); sin embargo, estos créditos están dirigidos hacia un segmento de constructores más que a financiar vivienda al consumidor final.

Al analizar la cartera de vivienda del sistema financiero, sin considerar la cartera del BIESS, en promedio el sistema ha manejado indicadores de morosidad estables. A dic-2012, el índice de morosidad total fue 2.25%, y en promedio desde el 2002 ha sido 2.6%; no obstante, al separar cada segmento por tipo de institución, se puede observar comportamientos menos estables especialmente en la cartera de la banca pública y de mutualistas.



Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros

Elaboración: BWR

La tendencia decreciente de morosidad de la cartera de banca pública refleja la inyección de recursos por parte del Estado desde el año 2008, de manera que el volumen de cartera morosa se diluye en un mayor monto de cartera generada, otorgada especialmente por el Banco Ecuatoriano de la Vivienda (BEV), que es el principal participante.

Por su parte, la cartera del segmento de mutualistas, donde Mutualista Pichincha tiene el 72% de la cartera del segmento, muestra una tendencia creciente de la morosidad, que alcanza un índice de 3.98% a dic-2012.

Los índices de morosidad están también afectados por los procesos de titularización de Mutualista Pichincha, que desde el 2010 suman USD 95 MM; sin embargo, la Institución afronta mayores volúmenes promedio de cartera en riesgo, de esta forma los índices se incrementaron en el 2012.

En cuanto a la calidad de la cartera del BIESS, no existe información pública de los montos de recuperación de la cartera, saldos, ni niveles de morosidad. Según comentarios publicados no oficiales, la cartera del BIESS maneja indicadores de morosidad menores al 1%. La baja morosidad estaría respaldada por los mecanismos de recuperación de cartera con los que cuenta el Banco a través de descuento directo de las cuotas en los roles de pago de los afiliados.

Las perspectivas de crecimiento del sector de construcción, y de vivienda específicamente, se mantienen positivas para el corto y mediano plazo. Esto, basado no solamente en la actual colocación de recursos del BIESS, sino también en las regulaciones que fomentan el crédito de vivienda de las instituciones privadas, como parte de una política general del Gobierno, que da impulso al sector. Además, se debe considerar que en el Ecuador existe un déficit habitacional promedio de 500 mil viviendas, con una constante demanda especialmente en segmentos económicos medios y bajos.

Un cambio en la tendencia de crecimiento del sector de vivienda o en su calidad actual podría darse si las condiciones macroeconómicas en el País cambiaran, el precio del petróleo disminuyera de forma importante, o si la liquidez en la economía bajara a niveles por debajo de los actuales; en estos escenarios sería menor la capacidad de pago de los deudores. Además, el ritmo de incremento se afectaría si los recursos del BIESS dejaran de destinarse al segmento, dependiendo de las políticas del actual Gobierno.